



TYLER MORDY

CEO & CIO

Forstrong Global Asset Management Inc.

Points clés à retenir

- La récession la plus largement prédite dans l'histoire ne se présentera pas en 2023. Mais les investisseurs ne devraient pas espérer un atterrissage en douceur.
- Une course mondiale vers la réindustrialisation, entraînée par la décarbonisation, la remondialisation et la remilitarisation, renverse la tendance à la « stagnation séculaire » des dix dernières années et nourrit une croissance et une inflation structurellement plus élevée.
- Les marchés émergents, en particulier ceux ayant un excès de main-d'œuvre et des capacités d'exportation de produits de base, s'apprentent à connaître une longue période de surrendement.

Ask Forstrong: Demandez à Forstrong : Tout le monde abandonne ses prévisions de récession. Qu'arrivera-t-il ensuite?

La fameuse phrase de Bernard Baruch — le but principal du marché boursier étant de « ridiculiser le plus grand nombre d'hommes possible » — frappe encore en 2023. Tout le monde devrait maintenant avoir reçu la nouvelle : la récession la plus anticipée dans l'histoire ne se montrera pas le bout du nez après tout cette année. La croissance mondiale bourdonne allègrement, les marchés de l'emploi sont toujours en plein essor et le profond déclin tant craint des bénéfiques d'entreprise ne s'est pas encore réalisé. La résilience, plutôt que la récession, est soudainement devenue le mot d'ordre aujourd'hui.

L'été est toujours là et la vie devrait être douce. À la place, la plupart des investisseurs qui se sont positionnés de manière ultraconservatrice cette année peinent à se retourner dans l'une des volte-face les plus douloureuses qui soient dans le secteur des prévisions. Il y a quelques minutes à peine, les personnes qui osaient rêver d'atterrissages tout en douceur étaient perçues comme celles qui croyaient aux contes de fées et à la poudre de perlimpinpin. Et maintenant? Disons que les choses ont changé. Le risque de récession en baisse a été une énorme déception pour les nombreuses personnes qui prédisaient un macro-désastre, en particulier les blogues de « marché en baisse permanent » accros aux prédictions de catastrophes (vous savez qui vous êtes).

Mais attendez une minute. Si la récession a été reportée, cela signifie-t-il automatiquement qu'un atterrissage en douceur est le scénario le plus susceptible de se produire? C'est exactement ce qui se passe. Les investisseurs abandonnent leurs prévisions de récession en masse et supposent un retour à un univers d'inflation bénigne et de croissance continue — autrement dit, le même contexte que celui ayant dominé les années 2010.

Et pourtant, le scénario qui devrait être mis à niveau est celui d'une inflation et d'une

croissance structurellement plus élevée. Pourquoi? Parce que la disparition progressive des risques de récession et la nouvelle accélération de la croissance sont susceptibles de se traduire par des prix plus élevés et de créer une inflation plus persistante. Ironiquement, cela accroît également la possibilité d'un atterrissage brutal plus loin dans l'avenir alors que les banques centrales pourraient devoir continuer à resserrer leur politique monétaire pour contrecarrer les forces inflationnistes. Mais il s'agit là d'un souci pour un autre jour.

La course mondiale vers la réindustrialisation

La thèse centrale de notre équipe d'investissement depuis 2020 soutient que la crise du coronavirus a tout changé. La pandémie a ouvert la voie à d'audacieuses percées en matière de politique dans le monde entier — une rupture nette de l'austérité et de la honte d'un déficit. Ces deux facteurs sont maintenant révolus.

La table des politiques est déjà mise si nous nous tournons vers l'avenir. Une course mondiale vers la réindustrialisation — entraînée par la décarbonisation, la remondialisation et la remilitarisation — est enclenchée. Les fonds publics et privés déferlent dans des projets d'immobilisations de toutes sortes, créant un essor d'investissements dans tous les coins de la planète. Et une renaissance de la demande globale s'implante simplement parce que le monde a sous-investi dans la capacité productive

de l'économie pendant des années (ce que notre équipe d'investissement appelle la « revanche de l'économie réelle »). Partout où l'on se tourne, les compagnies, qui font face actuellement à des taux d'intérêt et des coûts de main-d'œuvre plus élevés, investissent pour relever la productivité, mais en faisant beaucoup plus que miser simplement sur l'IA et ChatGPT.

Tous ces facteurs inversent la tendance à la « stagnation séculaire » de la dernière décennie et alimentent un contexte de volatilité structurellement plus haute en matière de croissance et d'inflation. Il y aura bien entendu des gagnants et des perdants dans ce nouveau contexte macroéconomique. Mais, de manière générale, tous les chemins indiquent la direction des marchés émergents comme grands gagnants. Tenez compte de la mise en situation.

La plupart des nations occidentales continuent de se débattre contre une série de blessures qu'elles se sont elles-mêmes infligées : de hauts niveaux de dette souveraine, la fragmentation en zones commerciales qui se querellent entre elles et surtout, les mesures de relance excessives pendant la pandémie (et ratant totalement l'impulsion inflationniste qui a suivi).

Pendant ce temps, les marchés émergents penchent audacieusement vers un nouvel ordre mondial. En effet, une profonde coopération s'est établie entre plusieurs de ces nations. Des accords commerciaux multilatéraux sont rapidement conclus. Le règlement du commerce bilatéral en devises nationales autres que le dollar américain augmente rapidement. Et la

diversion de la chaîne d'approvisionnement alimente une reprise de la fabrication et un essor des investissements en dehors de la Chine.

De plus, le mouvement du capital des MÉ est complètement différent de nos jours. La guerre et les sanctions ont fait gonfler les prix des produits de base et les profits pour les exportateurs de biens essentiels des MÉ. Au cours des essors précédents, les bénéfiques étaient toujours recyclés dans les marchés occidentaux. Pas cette fois. L'argent revient maintenant vers les marchés nationaux, finançant un dynamisme entrepreneurial de toutes sortes. Les pays qui se plaignaient jadis du statut privilégié de la monnaie de l'Amérique (et qui n'agissaient pas) résistent enfin.

Les MÉ sont prêts au surrenderment

Peu de gens ont vu l'apparition de cette résilience. La plupart se sont attendus à ce que les économies des MÉ soient particulièrement vulnérables à la hausse des taux, se basant sur les hausses des taux d'intérêt ayant causé des crises en série dans les années 1980 et 1990. Mais ce point de vue ignore complètement la vue d'ensemble. Les économies des MÉ sont entrées dans la pandémie avec des systèmes bancaires réparés et une discipline financière rehaussée après plus d'une décennie de désendettement. Pendant la pandémie, elles ont beaucoup moins emprunté pour les dépenses de stimulation et ont vu leurs déficits augmenter en moyenne

de la moitié de celui des États-Unis. En effet, à l'exception de la Chine, la dette publique totale des MÉ par rapport aux données du PIB a baissé au cours de l'an dernier avec l'amélioration des déficits budgétaires et une croissance nominale plus élevée. La dette externe, souvent appelée le péché originel dans les MÉ a aussi chuté radicalement. Seuls 15 % environ de la dette publique des MÉ sont maintenant financés auprès de sources étrangères.

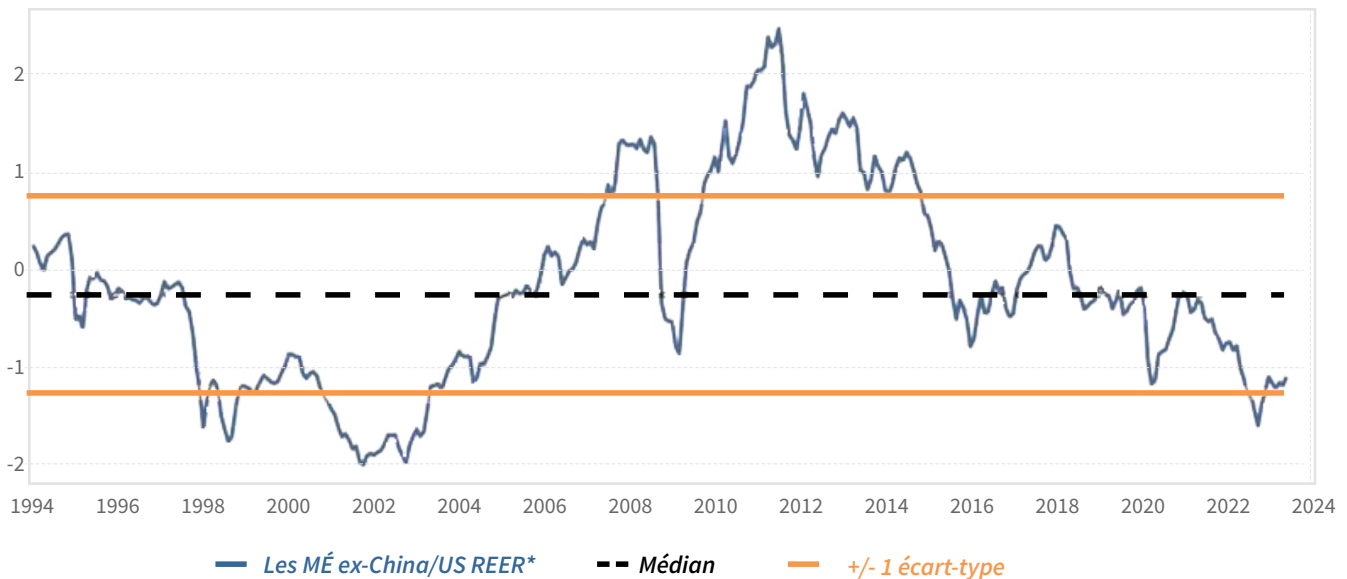
Qu'arrivera-t-il ensuite? Les points de départ sont importants en macroéconomie. Les bilans d'État, d'entreprises et des ménages plus robustes ont

atténué les vulnérabilités externes. Mais aussi, après une longue période de désintérêt étranger dans les MÉ, les évaluations des devises locales se négocient à des taux proches des faibles taux de crise du début des années 2000.

Les devises bon marché sont la tricherie des

économies nationales. En effet, les faibles évaluations de devises ont toujours été dans le passé de merveilleux points de départ pour le surrendement des MÉ. Une concurrence rehaussée favorise les exportations. Le capital suit alors la croissance plus élevée. Ainsi, un cycle vertueux commence.

Les devises des MÉ hors Chine proches des plus bas depuis deux décennies



*Indice REER des marchés émergents hors Chine construit avec des pondérations de capitalisation boursière. Présenté sous forme de score Z.

Sources: Macrobond, BIS, WFE, World Bank, Forstrong Global Asset Management

Ajoutons à tout ceci le déploiement d'un cycle de relâchement des politiques. L'absence des excès budgétaires et un plus grand dynamisme dirigé vers la lutte contre l'inflation a mieux réussi à contenir les prix dans les MÉ par comparaison aux pays développés. En effet, pour la première fois, les taux d'inflation dans les principales économies des MÉ sont plus faibles que dans les grandes économies développées. Le fait d'avoir de nombreux leviers à tirer — sous forme de taux d'intérêt plus faibles ou de dépenses budgétaires

plus élevées — fournit un énorme avantage comparatif.

Bien entendu, les tendances dans les MÉ ne se sont jamais insérées parfaitement dans un seul scénario. Le dernier essor des MÉ dans les années 2000 a été entraîné par la phase d'industrialisation rapide de la Chine. Cette nouvelle phase s'étend bien au-delà de la Chine avec une participation beaucoup plus importante. Mais surtout, l'Inde, longtemps déficiente en matière d'infrastructure

critique, est maintenant plongée dans un important essor de dépenses en capital, comme l'indiquent la forte hausse de formation brute de capital et le déferlement d'annonces de nouveaux projets du secteur privé. La poussée mondiale pour la construction d'une économie plus verte augmente la demande en matières premières au bénéfice de pays exportateurs de produits de base comme le Brésil, la Chine et l'Afrique du Sud. Les pays où les salaires sont faibles, les populations jeunes et relativement qualifiées — comme le Vietnam, l'Indonésie et le Mexique — bénéficient énormément de la diversification de la chaîne d'approvisionnement. Même les États du Golfe, attirés par l'Asie et prêts à diversifier leurs économies pour s'éloigner des combustibles fossiles et restaurer leurs réputations nationales (les étoiles du soccer sont

supposément le nouvel actif sûr pour les fonds souverains), sont les témoins d'un essor dans le commerce transfrontalier et des excédents du compte courant.

Il ne devrait pas être difficile de constater ce qui se passe en ce moment. L'investissement accru en infrastructure et le commerce intègrent une plus grande part des économies en développement à l'économie mondiale et à un rythme accéléré. Alors, oublions la démondialisation. À l'exclusion de la Chine, ces pays comptent plus de trois milliards d'habitants, où les données démographiques sont favorables, où les salaires grimpent et où des dialogues constructifs mènent à une relance du commerce et des partenariats économiques. Il est désormais exceptionnellement risqué pour les investisseurs d'ignorer cette nouvelle réalité.

Implications en matière d'investissement

Les investisseurs se trouvent à un carrefour. Les géants technologiques américains continuant d'épater, l'une des hypothèses est de supposer que la direction d'investissement de la dernière décennie se poursuivra. Mais l'histoire n'appuie pas ce point de vue. Les gagnants de la dernière décennie dominant rarement la prochaine simplement parce que chacun est déjà entièrement engagé dans le marché — les évaluations élevées et les fortes attentes entraînent naturellement de faibles rendements. L'autre hypothèse suppose que de profonds macro-changements structurels se sont produits

dans l'économie mondiale et qu'ils amorceront une nouvelle direction. Cela attirera le capital loin des actions de sociétés en croissance américaines surpossédées et surmédiatisées dans des actifs des marchés émergents sous-possédés ou mal aimés.

Les investisseurs pourraient être surpris de constater que cette dernière hypothèse est déjà en train de se réaliser. Les marchés boursiers au Brésil, au Mexique, à Taïwan et en Corée du Sud ont tous connu un meilleur rendement que celui des États-Unis en 2023 (en termes de

dollar américain). En effet, sept des dix marchés boursiers performants cette année sont ceux des pays émergents. Il est probable que cela continuera. Malgré une meilleure croissance et une inflation plus faible, de nombreux marchés boursiers des pays émergents continuent de négocier à des évaluations de niveau de crise. Cela laisse amplement place à une réévaluation. Mais il est peu probable qu'une approche aux MÉ fondée sur des indices soit la bonne stratégie. L'investissement passif dans des indices à large base signifie souvent l'achat des indices à large base signifie souvent l'achat des gagnants du passé. De nos jours, les indices MÉ affectent beaucoup trop de capital aux poids lourds de l'économie numérique comme les titres internet de sociétés du secteur des biens de consommation chinois et pas suffisamment

aux secteurs de l'économie réelle comme la fabrication, le secteur industriel et les ressources naturelles. La gestion active sera cruciale pour saisir les zones de possibilités dans les pays, les secteurs et les thèmes.

Notre équipe d'investissement croit si fermement à cette thèse que [Forstrong lance une famille de FNB](#) s'appuyant sur l'hypothèse que les marchés internationaux seront beaucoup plus performants dans la période à venir. Le carnage de la dernière décennie dans les MÉ offre un excellent point d'entrée à un moment où leur élan s'affirme. Étant donné les rendements potentiels, les investisseurs doivent compter une allocation stratégique à cette partie du monde qui déborde de possibilités.

Tyler Mordy, août 2023